

学校编码: 10384 分类号密级

学号: 13020131150278 UDC

廈門大學

硕士学位论文

海峡两岸股权交易市场法律问题研究

Research on the Legal Issues of Cross-straits Equity
Market

黄婧

指导教师姓名: 刘志云教授

专业名称: 法律硕士(法学)

论文提交日期: 2016年3月

论文答辩时间: 2016年月

学位授予日期: 2016年月

答辩委员会主席:

评阅人:

2016年3月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

() 1.经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

() 2.不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

内容摘要

自古以来,福建基于其天然的地理优势,一直作为大陆对台交流的主要窗口。根据立足两岸、服务全国、面向世界的战略要求,2015年4月8日,国务院批准的《中国(福建)自由贸易试验区总体方案》中明确指出要创建“两岸股权交易市场”。该市场属于我国区域性股权交易市场,是我国建设多层次资本市场的产物,与交易所市场和全国中小企业股份转让系统相比,该市场的特点在于面向的服务对象是中小微企业,同时它是以行政区域为界限划分的地方性资本市场。其对于促进中小微企业融资与股权交易、鼓励高新科技创新、激活闲置民间资本、加大金融对实体经济的支持等都具有无法替代的作用。创建福建自贸区与台湾地区股权交易中心,更是对构建两岸中小企业综合融资服务平台、对接两岸资本市场等具有重要的现实意义。

目前我国区域性股权交易市场的建设还处于初级阶段,虽然中国证监会发布了《非上市公众公司监督管理办法》等支持区域性股权交易中心发展的规定,但其生存法律环境仍然面临着不小的障碍。同时,创建两岸股权交易市场的目的是促进两岸金融合作,从而更好的服务于两岸中小微企业。但无论是《福建自贸区总体方案》还是《海峡两岸经济合作框架协议》(ECFA)都只给出了一个两岸合作的方向与框架。对于创建海峡两岸股权交易中心而言缺乏具体的政策与法律支持。现已建成的福建海峡股权交易中心和厦门两岸股权交易中心虽已构建起市场的大框架,并吸引了一批优秀的中小企业来挂牌,但在交易制度的设置上仍有缺陷需要完善。因此本文拟通过对海峡两岸股权交易市场的发展现状进行分析,从而针对其需要的内、外部制度给出完善的建议。

本文包括引言、正文、结语三个部分,其中正文分为三章:

第一章介绍了海峡两岸股权交易市场的概念、功能定位,建设该市场的可能性、必要性和法律基础,以及海峡两岸股权交易市场在福建的发展状况。

第二章根据海峡两岸股权交易市场的制度建设情况,分析其内部制度、外部制度分别存在的问题。内部制度上的不足包括:挂牌准入制度不完善,对“区域性”限定过严、没有设置退市公司的快速通道;投资者资格设定不合理,标准偏低;未引进做市商制度,市场流动性弱等。外部制度的不足则主要表现为法律法

规的不健全、监管职责存在问题。

第三章根据上一章发现的问题,从内部制度和外部制度两个角度分别提出可行性建议。具体包括:实施开放、分层次的挂牌准入制度、设置合理的投资者制度、引入混合型做市商制度、逐渐形成有效的转板机制、内部建立起信息披露平台、建立健全相关法律法规、构建合理的监管体系。

关键词: 两岸股权市场; 场外交易; 制度构建

厦门大学博硕士论文摘要库

ABSTRACT

Regional equity exchange is defined as equity-trading market for the certain areas, which is confined by administrative division. Because regional equity exchange cannot be replaced in small-size enterprise equity trading and guiding private capital direction, it is considered as an important part for China capital market.

Fujian Province plays an irreplaceable role in the transaction between Chinese and Taiwan, especially in economic and business area. Therefore, the State Council signed “The overall plan for free-trade area in Fujian Province” with strategic purpose at 8th April, 2015. It is clear that the equity-trading market between both sides of the Taiwan Straits is indispensable in the plan. Regional equity exchange has great improved effort for small-size enterprises equity trading, technological innovation and efficiency of private capital allocation. Accordingly, the regional equity exchange included free-trade area in Fujian Province and Taiwan has salience effects in circulation of capital between both sides of the Taiwan Straits.

Currently, regional equity exchanges are inchoateness in Chinese Mainland. Although some regional development and legal support agreements for cooperation between both sides of the Taiwan Straits have signed, such as ECFA and “The overall plan for free-trade area in Fujian”, there is no specific policy and legal supporting for equity-trading between both sides of the Taiwan Straits. As running equity trading market, Haixia Equity Exchange and Xiamen Cross-strait Equity Exchange have display foundational functions of normal equity-trading market. However, the mechanism of exchange is incomplete.

This research is aimed to provide constructive suggestion for mechanism of exchange and legal supporting for equity-trading between both sides of the Taiwan Straits. This paper comprises introduction, main body and conclusion. The main body of this paper includes three parts as following:

The first part is introduction of cross-straits equity-trading. Current situation and legal foundation of cross-straits equity-trading market in Fujian Province are also

included. Pre-feasibility and importance study for the equity exchange of Taiwan Straits is displayed in this Part.

The second part is analysis for existing legal system and exchange mechanism of cross-straits equity-trading market. Both internal system and external support are included in the analysis. For the internal institution, the significant problems are low-standard qualification examination for investors, excessive restrictions depends on regions, lack of delisting mechanism and undesirable capital mobility. For the external support, poor legal basis and weak supervision are worthy to pay attention to.

Finally, suggestions for the problem that displayed in the second part is expounded in the third part. As to the problem introduced in above part, the suggestions includes but not limited to following: Set reasonable standard for investors; Improve and perfect legal support and supervision of the market; Relax restrictions of access system of institutional investor; Establish information disclosure system, mixed Market-maker system and effective transfer mechanism.

Keywords: Equity-trading Market of the Taiwan Straits; Curb Exchange; Mechanism Construction of Equity Trading

目录

引言.....	1
第一章 海峡两岸股权交易市场概况与法律基础.....	4
第一节 海峡两岸股权交易市场的功能定位.....	4
第二节 建立海峡两岸股权交易市场的必要性与可行性.....	6
一、建立海峡两岸股权交易市场的必要性.....	6
二、建立海峡两岸股权交易市场的可行性.....	8
第三节 海峡两岸股权交易市场的建设情况.....	10
一、福建海峡股权交易中心的建设情况.....	10
二、厦门两岸股权交易中心的建设情况.....	11
第四节 建立海峡两岸股权交易市场的法律基础.....	12
一、《海峡两岸经济合作框架协议》（ECFA）.....	12
二、《海峡两岸金融监管合作谅解备忘录》（MOU）.....	12
三、《中国（福建）自由贸易试验区总体方案》和《中国（福建）自由 贸易实验区管理办法》.....	13
四、《关于规范证券公司参与区域性股权交易市场的指导意见(试行)》	13
第二章 海峡两岸股权交易市场的制度建设情况以及存在的问题....	15
第一节 海峡两岸股权交易市场的制度建设情况.....	15
一、内部制度建设情况.....	15
（一）挂牌准入制度.....	15
（二）合格投资者制度.....	17
二、外部制度建设情况.....	18
（一）监管模式.....	18
（二）政策制定.....	18
第二节 海峡两岸股权交易市场现有制度存在的问题.....	20
一、制约海峡两岸股权交易市场发展的内部制度.....	20

二、制约海峡两岸股权交易市场发展的外部制度.....	28
第三章 完善海峡两岸股权交易市场的制度体系的建议.....	31
第一节 完善海峡两岸股权交易市场的内部制度	31
一、实施开放、分层次的挂牌准入制度.....	31
二、设置合理的投资者制度.....	33
三、引入混合型做市商制度.....	36
四、逐渐形成有效的转板机制.....	39
五、建立内部信息披露平台.....	40
第二节 完善海峡两岸股权交易市场的外部制度	41
一、建立健全相关法律法规.....	41
二、构建合理的监管体系.....	42
结束语.....	45
参考文献	46
致谢语.....	50

CONTENTS

Preface.....	1
Chapter 1 Overview of the Cross-straits Equity Market and the Basis of Law	4
Subchapter 1 The Function of the Cross-straits Equity Market.....	4
Subchapter 2 The Necessity and the Feasibility of Developing the Market ...	6
Section 1 The Necessity of Developing the Cross-straits Equity Market	6
Section 2 The Feasibility of Developing the Cross-straits Equity Market.....	8
Subchapter 3 The Construction of the Cross-straits Equity Market	10
Section 1 Fujian Strait Equity Trading Center	10
Section 2 Xiamen Strait Equity Trading Center	11
Subchapter 4 The Legal Basis of Developing the Cross-straits Equity Market	11
Section 1 Economic Cooperation Framework Agreement (ECFA)	11
Section 2 The Memorandum of Understanding on Cross-strait Cooperation in Financial Supervision (MOU)	12
Section 3 China (Fujian) Free Trade Zone Plan and Measures for the Management of Experimentation Area	12
Section 4 Guidance on the Regulation of Securities Companies Involved in Regional Equity Market (Trial).....	13
Chapter 2 The Regulation Construction Aspect and the Problems of the Market.	14
Subchapter 1 The Regulation Construction Aspect of the Market	14
Section 1 Internal Trading System of the Cross-straits Equity Market	14
1. Admittance System	15
2. Qualified Investors	17
Section 2 External Environment of the Cross-straits Equity Market.....	17
1. Supervision Model	18
2. Policy Formulation.....	18

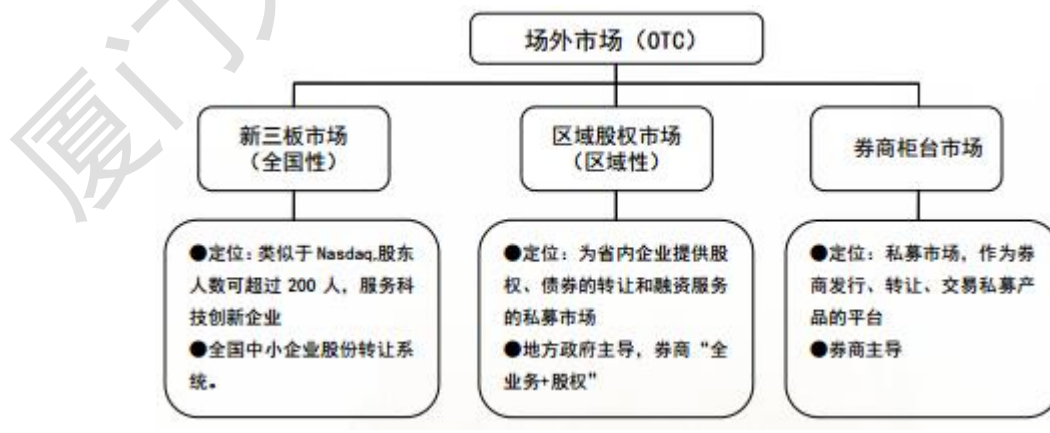
Subchapter 2 The Problems of the Cross-straits Equity Market.....	19
Section 1The Problems of the Internal Trading System	19
Section 2The Problems of the External Environment.....	26
Chapter3Improvement for Developing the Cross-straits Equity Market29	
Subchapter 1 Improvement forInternal Trading System	29
Section 1Open the Admittance System of Enterprises	29
Section 2 Establish a Reasonable System of Qualified Investors.....	31
Section 3 Introduce the Hybrid Market Maker System	34
Section 4 Effective Transfer System.....	36
Section 5 Build Internal Information Disclosure Platform.....	38
Subchapter 2 Improvement forExternal Environment	39
Section 1Perfect the Relevant Laws and Regulations.....	39
Section 2 Build Reasonable Regulation System.....	40
Conclusion	45
Bibliography	46
Acknowledgement	47

厦门大学博硕士论文摘要库

引言

近年来,随着我国多层次资本市场的发展,“区域性股权交易市场”、“股权交易中心”等名词开始出现在公众视野中。2015年4月8号,国务院下发的《中国(福建)自由贸易试验区总体方案》也提出建设“海峡两岸股权交易市场”。究竟何为“区域性股权交易市场”?所谓区域性股权交易市场,是指为本区域内(一般为省级行政区域)的企业提供股权、债券的转让和各类融资服务的场外交易市场。^①我国中小微企业面临融资难、融资渠道少、融资成本高等各类发展难题,建设区域性股权市场,目的就是为了解决此类中小微企业的融资困境。目前我国区域性股权交易市场已进入建设热潮,各省份纷纷加入建设行列,有的省份甚至建立起两个股权交易中心,例如广东省的深圳前海和广州股权交易中心、福建省的海峡股权交易中心(福州)和厦门两岸股权交易中心。从我国多层次资本市场的结构来看,区域性股权交易市场位于金字塔的底端,与新三板市场、及券商柜台市场一起构成面向于广大中小企业的场外交易市场。^②区域股权市场不同于新三板市场,新三板为全国性的市场,主要面向高新技术产业的中小企业;区域性股权市场在场外市场中位于新三板市场的下端,主要服务于未在新三板市场挂牌的其他非上市公司。

图 1: 区域股权市场在场外市场体系中的定位



^①刘艳珍.区域性股权交易市场融资研究[J].金融理论与实践,2014(6):103-106.

^②中国证券市场的金字塔结构: 由上至下依次为主板市场、中小板市场、创业板市场、新三板市场、区域性股权交易市场。其中主板、中小板、创业板共同构成我国的交易所市场。新三板、区域性股权市场、券商柜台市场共同构成我国的场外交易市场。参见国信证券股份有限公司区域股权市场课题组.中国区域股权市场发展及券商业务的新探索[C].创新与发展:中国证券业 2013 年论文集,2013:16-20.

资料来源:国信证券股份有限公司区域股权市场课题组.中国区域股权市场发展及券商业务的新探索[C].创新与发展:中国证券业 2013 年论文集,2013:16-20

福建作为与台湾地区进行交流的主要省份,在海峡两岸区域经济发展中扮演着格外重要的角色。根据立足两岸、服务全国、面向世界的战略要求,《福建自贸区总体方案》中明确指出要创建“两岸股权交易市场”。该市场的建设无疑对构建两岸中小企业综合融资服务平台、对接两岸资本市场等具有重要的现实意义。但目前我国区域股权市场的建设还处于初级阶段,虽然 2012 年 9 月 28 日中国证监会就已审议通过了《非上市公众公司监督管理办法》等支持区域性股权交易市场发展的规定,但其生存法律环境仍然面临着不小的障碍。例如,《国务院办公厅关于清理整顿各类交易场所的实施意见》(国办发[2012]37 号)明确规定了“不得进行集中交易,不得均等份额公开发行,不得突破 200 人”等各项限制,这些要求成为各区域股权交易市场运作不可逾越的底线。同时,创建福建自贸区海峡两岸股权交易市场目的是对接两岸场外资本市场、促进两岸金融合作,从而更好的服务于两岸中小微企业。但无论是《福建自贸区总体方案》还是《海峡两岸经济合作框架协议》(ECFA)都只给出了一个两岸合作的方向与框架。对于创建海峡两岸股权交易市场而言缺乏具体的政策与法律支持。

颇具中国特色的海峡两岸股权交易市场,除了福建海峡股权交易中心和两岸股权交易中心的一些实践性创新以外,作为理论研究的一个前沿领域,国内很多学者也对区域性股权交易市场进行了积极探索,提出了相关建言。例如,刘圣义和林菁菁认为,福建海峡股权交易中心近些年的运营在很大程度上弥补了福建省在场外股权交易市场上的空缺,但若想更好的促进海峡两岸金融合作,中心还需积极探索台湾证券柜台买卖中心的经验,建立灵活多样的交易模式保障市场的高效运作。同时由于场外市场在多层次资本市场体系中层级较低,做市商制度很有内在优势,中心可以考虑借鉴台湾柜买中心的做市商制度,灵活引入。^①陈德富和刘伟平则是从海峡股权交易中心的实践入手,着重分析了现阶段应如何加快推进我国区域性股权交易市场的建设。二位学者通过分析海峡股权交易中心的各项制度和发展情况得出我国区域性股权交易市场存在的主要问题是缺乏顶层设计、立法缺失。市场目前仍没有一个统一的规划,也没有一个指导性的法规来引导建

^①刘圣义,林菁菁.海峡股权交易中心的现实作用与发展策论[J].福建论坛:人文社会科学版,2015(11):172-176.

设,导致市场地位不明。同时区域市场各自为政,按照当地政府和股交中心的发展规划设立市场准入制度、分层制度、合格投资者制度,导致标准层次不齐,给监管带来很大困难。因此,有必要从国家层面对区域性股权交易市场进行合理规划,建立起适应市场属性的业务规则和交易制度,统一监管标准。^①薛红兵认为,中小型台资企业面临严重的融资困境,授信融资的约束过多、上市融资的门槛过高、民间融资的风险又太大,因此建立两岸股权交易市场具有现实的意义。大陆的场外交易市场起步比台湾晚,发展较不完善,通过对台湾柜买中心相关交易制度的研究,可以为建设该市场提供经验,循序建立合适的交易制度,突破中小台资企业融资难的困境。^②

学者们从不同角度对海峡两岸股权交易市场的构建进行了探讨,同时为监管部门提供了各类建议。但目前的讨论大多局限于局部,从某些特定角度指出了现阶段海峡两岸股权交易市场甚至国内区域性股权交易市场存在的普遍问题,并未从整体、宏观上进行把握,政策建言也不具有全面性。本文拟从创建福建自贸区两岸股权交易所必须构建的基础法制环境入手,同时结合福建省现有的两所股交中心发展情况,对其挂牌、投资者准入等相关制度进行分析,研究确定海峡两岸股权交易市场的性质、功能定位以及监管要求,并提出相关的具体建议。从整体上把握海峡两岸股权交易市场的内部制度建设和外部环境建设,将对两岸资本市场对接具有重要的实践意义。

^①陈德富,刘伟平.加快推动我国区域性股权交易市场建设研究——从海峡股权交易中心的实践来看[J].福建论坛:人文社会科学版,2015(12):21-27.

^②薛红兵.中小型台资企业融资困境化解渠道——基于两岸股权柜台交易中心建立[J].福建商业高等专科学校学报,2010(5):16-19.

第一章 海峡两岸股权交易市场概况与法律基础

近年来，两岸各领域交流合作不断深入，福建作为“天然的”对台窗口，加上政府的政策支持，在两岸贸易、金融合作方面已取得广泛进展。2015年4月8日，国务院以国发〔2015〕20号印发《中国（福建）自由贸易试验区总体方案》（以下简称《方案》），强调要进一步深化两岸经济合作，根据立足两岸、服务全国、面向世界的战略要求，创建“两岸股权交易市场”。自贸区将全力支持福建省股权交易场所拓展业务范围，为两岸中小企业提供综合性金融服务。^①区域性股权交易市场作为我国多层次资本市场的重要组成部分，是独立于沪深交易所和三板市场外，以行政区域为划分的地方性股权交易市场。^②创建福建自贸区两岸股权交易中心，不仅可以帮助福建省内的民间资本有效流动起来、解决中小微企业的融资困境、用金融带动实体经济发展，更是对构建两岸中小企业综合融资服务平台、对接两岸资本市场等具有重要的现实意义。

第一节 海峡两岸股权交易市场的功能定位

海峡两岸股权交易市场立足于福建自贸区大平台，依托于自贸区的各项创新政策，主要目的是服务福建地区的中小企业和台资企业，改善海峡两岸中小微企业融资困境，借此进一步吸引台湾地区的资本入驻福建，深化海峡两岸金融合作。该市场的发展有利于提升整个福建地区的金融竞争力，并以此带动福建自贸区的金融创新，促进两岸经济增长。据此，笔者认为海峡两岸股权交易市场的功能应主要集中于以下三方面：

首先，服务于广大中小企业的融资平台。海峡两岸股权市场作为新四板市场，其设立意义在于服务中小企业。区别于新三板主要服务高科技产业的中小企业，区域性市场更多地是服务于范围更广泛的具备成长性和成长价值的中小微企业。鉴于我国各地经济发展水平差异较大，而福建所处的东南沿海地区是我国民营经

^①参见《中国（福建）自由贸易试验区总体方案》主要任务和措施中“（五）推进金融领域开放创新”第13条推动两岸金融合作先行先试“支持福建省股权交易场所拓展业务范围，为台资企业提供综合金融服务”。

^②侯睿，国内区域性股权交易市场规范发展研究，[J]，西南金融，2013(10):16-20.

Degree papers are in the “[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)”.

Fulltexts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.